Хованский Николай Константинович. Теория и практика денежной политики после первой мировой войны : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.02 : СПб., 1998 214 c. РГБ ОД, 61:98-8/671-8

**Содержание к диссертации**

Введение

**Гл. 1 . Теория и практика денежной политики в межвоенный период 18-77**

1 .Денежная политика как инструмент экономической политики 18-27

2. Судьба золотого стандарта. Влияние золотого стандарта на ликвидность мировой экономики 28-51

3 .Денежная политика и бюджетное равновесие 52-55

4. Плавающие валютные курсы в межвоенный период 55-58

5.Дискреционная денежная политика 59-68

6.Предложения А. Маршалла 69-72

7.Выводы по первой главе 72-77

**Гл.2. Регулируемая денежная система на наднациональном уровне 78-144**

1 .План Кейнса-Уайта 80-98

2.Претворение на практике теории резервной валюты 98-111

3 .Роль МВФ и Европейская платежная система 111-115

4. Проблема ликвидности мировой экономики в 60-е гг. 115-127

5.Соглашения ad hoc 60-х гг., гибкие валютные курсы и появление СДР 127-136

6.Переход к единой валюте в Западной Европе 136-141

7.Выводы по второй главе 141 -144

**Гл.З. Денежная политика после второй мировой войны 145-204**

1 .Обзор денежной политики в послевоенный период 147-156

2 .Теории денежного регулирования экономики 15 6-160

3 .Денежная политика: монетаристский взгляд 160-166

4.Концеция глобальной ликвидности 166-176

5 . Неоклассический синтез Самуэльсона и критика Манделля 176-182

6.Цели денежной политики и денежное правило 182-195

7 .Роль ликвидных активов 196-203

8.Выводы по третьей главе 203-204

Заключение 205-210

* [Судьба золотого стандарта. Влияние золотого стандарта на ликвидность мировой экономики](http://www.dslib.net/econom-istoria/teorija-i-praktika-denezhnoj-politiki-posle-pervoj-mirovoj-vojny.html#877841)
* [Плавающие валютные курсы в межвоенный период](http://www.dslib.net/econom-istoria/teorija-i-praktika-denezhnoj-politiki-posle-pervoj-mirovoj-vojny.html#877842)
* [Проблема ликвидности мировой экономики в 60-е гг.](http://www.dslib.net/econom-istoria/teorija-i-praktika-denezhnoj-politiki-posle-pervoj-mirovoj-vojny.html#877843)
* [Неоклассический синтез Самуэльсона и критика Манделля](http://www.dslib.net/econom-istoria/teorija-i-praktika-denezhnoj-politiki-posle-pervoj-mirovoj-vojny.html#877844)

**Введение к работе**

Развитие рыночных отношений в нашей стране связано с использованием методов регулирования капиталистической экономики, которые оттачивались на протяжении уходящего столетия. Изучение опыта развития мировых финансовых институтов, мировой валютной системы и влияния на нее национальной денежной политики представляется особенно актуальным в свете планов России сформировать на базе экономик стран СНГ рублевую зону. В настоящее время предпринимаются определенные меры для того, чтобы рубль мог выполнять функции резервной валюты в странах так называемой рублевой зоны и сформировать определенную систему правил взаиморасчетов между центральными банками стран СНГ. Последний кризис на мировых финансовых рынках в конце 1997 г. продемонстрировал, что стабильность российской финансовой системы во многом зависит от состояния мировой экономики. Кроме того, по мере достижения финансовой стабилизации и падения всех процентных ставок, может возникнуть необходимость корректировать денежную политику с целью достижения определенных целей, отличных от подавления инфляции. Опыт, через который в уходящем веке прошли развитые капиталистические страны, представляется полезным для реализации данных целей.

Инструменты денежной политики - это те методы регулирования экономики, которые активно использовались на протяжении XX века. Денежная политика оказывает значительное влияние как на внутреннее экономическое положение, так и на внешнеэкономические позиции государств.

Экономическая политика - это комплекс мероприятий со стороны государственных институтов, который ведет к достижению

определенных целей. Предмет теории экономической политики заключается в решении вопросов о том, какими эти цели должны или могут быть, о путях и механизмах достижения заданных целей, о последствиях использования этих механизмов.

Понятие теории экономической политики неоднократно встречается в трудах экономистов и экономистов-историков. В статье 1968 г. "Цели денежной политики" М. Фридман рассматривает задачи, которые могут или не могут ставиться перед денежной политикой. В 50-х годах Я. Тинберген рассматривал инструменты экономической политики. Основной теоремой Тинбергена является то, что количество инструментов экономической политики равно количеству целей. Ч. Киндлебергер говорит о том, что цели разных стран могут не совпадать. Однако теория должна дать ответ на вопрос, что должно привести к совпадению целей разных стран1. В работе В. Ойкена "Основные принципы экономической политики" рассмотрены различные варианты проведения экономической политики. Предложения о введении денежной конституции Хайеком или обоснование Фридманом необходимости таргетирования роста денежной массы - это также вопросы теории денежной политики. Таким образом, теория денежной политики - это, в определенной мере, самостоятельной раздел макроэкономики, который нуждается в специальном развитии.

Поскольку денежная политика капиталистического государства является одним из элементов экономической политики, то ее теория, это часть теории экономической политики в целом. Теория денежной политики базируется на трех основах. Это экономическая история, позитивная экономическая теория и нормативная экономическая теория. Экономическая история дает иллюст рацию применения тех или иных мер в различных условиях. Позитивная экономическая теория формулирует закономерности, которые существуют в определенных исторических условиях. Нормативная экономическая теория говорит о том, как надо поступить, чтобы добиться необходимых результатов. Специфической чертой теории политики является то, что она в отличии от "чистой" экономической науки (позитивной теории) является в значительной степени нормативной наукой, т.е. наукой о том, как должно быть. Наиболее ясно это видно на примере работ экономистов, где дается описание мировой валютной системы, которую еще не создали (планы Дж. Кейнса или Г. Уайта, или еще раньше предложения А. Маршалла о введении симеталлизма), или описание внутренней денежной системы, которой не существует, как например, описание 100% плана И. Фишера.

Теория экономической политики, в частности денежной политики, должна давать ответ на два вопроса. Первый вопрос - вопрос о целях политики. В ответе на него заложены критерии успешности экономической политики. Следует отметить, что всеобъемлющий ответ на первый вопрос выходит за рамки чисто экономического рассмотрения. Второй вопрос - как поступить в конкретной экономической ситуации с учетом экономической теории, на основе исторического опыта, при существующих ограничениях, задаваемых предпочтениями экономических агентов.

Цель данной работы состоит в том, чтобы проследить эволюцию целей денежной политики и развитие теоретических взглядов на кредитно-денежную политику государства в период после первой мировой войны по настоящее время. В течение этого периода был выработан ряд методов регулирования международных валютных отношений и методов влияния на национальную экономику посредством использования инструментария денежной политики. Эти

методы претерпели определенную эволюцию, связанную с развитием финансовых рынков и международной денежной системы. На основе рассмотрения эволюции денежной политики и эволюции теоретических взглядов делаются выводы о перспективах развития мировой валютной системы и целях денежной политики.

Работа в значительной степени построена по хронологическому принципу. Теории денежного устройства почти всегда являлись ответом на существовавшие общественные нужды. Теории финансовых, валютных систем, в отличии от теоретической экономической науки, всегда отличала большая связь с практикой, нежели чисто теоретические разделы. Денежная политика очень сильно связана с хозяйственной практикой, поэтому в отличие от, например, микроэкономики, нельзя было показать эволюцию теоретической мысли в области осуществления денежной политики, не привлекая в то же время материал относящийся к экономической истории, прежде всего той ее части, которая затрагивает историю развития валютно-кредитных систем. Дж. Хикс писал, что vденежная теория менее абстрактна, чем большинство других экономических теорий; она не может избежать связи с реальностью, которая часто утрачивается в других теориях".2 Это оправдывает необходимость соблюдения хронологического принципа при написании некоторых частей работы. Теории политики возникали и видоизменялись под влиянием изменений в хозяйстве, поэтому теория применения определенных мероприятий -это один из наиболее релятивистских областей экономической теории.

Если делить время не хронологическими рамками, а теми поворотными моментами в макроэкономической политике, то можно

сказать, что XX век начался после окончания первой мировой войны, когда началось послевоенное восстановление европейского хозяйства.

В течение XX века мировая финансовая система выросла и усложнилась. Произошло существенное увеличение финансового рынка за счет расширения следующих его сегментов. Во-первых, вырос объем государственного долга, обращающегося на финансовых рынках. Во-вторых, государственный долг отдельных стран обращался на рынке не только тех стран, где он был выпущен, но и на рынках других стран. В частности в XX веке, особенно после второй мировой войны получили развитие евро-займы, когда обращающийся на рынке государственный долг изначально размещался на рынках других стран. В-третьих, значительно расширился фондовый рынок и рынок облигаций корпораций/ начиная с 60-х гг. начал быстро расти рынок производных финансовых инструментов. В четвертых, после ликвидации системы золотого стандарта и вторично после распада Бреттон-Вудской системы активно функционировал валютный рынок. Ликвидация или ослабление валютных ограничений способствовали созданию возможностей для быстрого перевода активов из одной валюты в другую. Помимо перечисленных рынков, в течение нескольких десятилетий большое значение играл рынок золота в Лондоне.

Одновременно с расширением количества инструментов происходило увеличение количества мировых финансовых центров. После второй мировой войны произошло возрождение Германии, как одной из стран, где находятся крупные мировые финансовые центры. Последняя треть XX века ознаменовалась созданием крупных центров торговли инструментами финансового рынка в странах Юго-Восточной Азии.

На протяжении последних нескольких десятилетий произошла либерализация финансовых рынков. Либерализация мировых финансовых рынков связана с ликвидацией разного рода ограничений на движение капиталов. Последний кризис 1997 г. показал, что в мире по существу сложился единый рынок капитала. Сигналы от одного сегмента к другому распространяются практически мгновенно. Расширение финансового рынка, тесное взаимодействие между его различными секторами, привели к тому, что нестабильность мирового финансового рынка и мировой валютной системы, как одной из его составляющей, в течение XX века возросла. Особенностью развития финансовых рынков во всем мире в течение уходящего столетия является то, что произошло увеличение количества ликвидных инструментов, которое значительно усложнило проведение такой денежной политики, которая обеспечивала бы стабильность денежного обращения и функционирования денежных рынков и рынков капитала.

Историю развития мировой валютной системы в XX веке можно подразделить на следующие этапы:

1919 -1925 гг. - период господства плавающих валютных курсов и валютных ограничений;

1925 -1936 гг. - период, когда были сделаны многочисленные попытки возродить систему золотого стандарта как международной системы3;

1934 - 1944 гг. - период господства плавающих валютных курсов и многочисленных валютных ограничений;

1944 - 1958 гг. - период расцвета Бреттон-Вудской системы, нехватки ликвидных долларовых средств и валютных ограничений;

1958 - 1973 гг. - период кризиса Бреттон-Вудской;

1973 - 1998 гг. - режим плавающих валютных курсов и ослабления валютных ограничений.

Если проводить периодизацию на основе внутренней денежной политики, то можно выделить следующие этапы:

1919-1925/1928 гг. - период подготовки к восстановлению денежного обращения, основанного на золоте; борьба с инфляцией, сокращение объемов государственного долга;

1925-1931/1936 гг. - период восстановления золотого стандарта и "борьба за золото"; условием "борьбы за золото" стала дефляционная денежная политика, которая во многом спровоцировала кризис и депрессию 30-х годов;

1931/1936-194 4 гг. - период конкурентной девальвации национальных валют с целью получения преимуществ в мировой торговле, как механизма выхода из затяжного кризиса; в ряде случаев введение валютных ограничений; период низких процентных ставок; рост объема государственного долга;

1944 - 1979 гг. - период использования поощрительной денежной политики, который привел к ползучей инфляции 70-х гг. и стагфляции в развитых капиталистических государствах; рост государственного долга и бюджетного дефицита;

1979-1990 - гг. - отказ от поощрительной денежной политики, стабилизация денежного обращения, снижение темпов инфляции и процентных ставок; усиление рыночных рычагов регулирования кредитно-финансовой сферы.

История развития денежной и валютной политики показана в первую очередь на примере Великобритании и США, однако в ряде случаев привлекался и опыт других стран. Начиная с 1900-х годов, мировой финансовый центр постепенно перемещался из Лондона в Нью-Йорк. Неустойчивое равновесие, существовавшее меж

ду ними в 20-е и 30-е гг., в большей степени было обусловлено неготовностью США взять на себя роль мирового лидера, чем реальной расстановкой экономических сил в мире. Тем не менее, при рассмотрении ряда нюансов, связанных с системой золотого стандарта или с так называемой экономикой "овердрафта"4, привлекался опыт других стран, в частности Франции. Опыт Европы важен в связи с введением клиринговой системы расчетов после второй мировой войны и введением единой валюты в настоящее время. Иллюстрируя положение Ф. Хайека о нейтральности денежной политики в любой фазе цикла, нельзя не обратиться к примеру дефляционной политики канцлера Брюнинга в начале 30-х гг., которая в свою очередь была лишь одной из причин, и в то же время следствием, общего дефляционного давления в мире в тот период.

Выбор США, Великобритании и в ряде случаев некоторых других стран Европы для исследования обоснован тем, что именно этими государствами был накоплен наибольший опыт по осуществлению мероприятий денежной политики. В этих же странах получила большое развитие теория экономической политики.

Работа состоит из трех глав.

1. Денежная политика в межвоенный период.

2. Развитие денежной системы на межнациональном уровне после второй мировой войны.

3. Внутренняя денежная политика после второй мировой войны.

Развитие теории денежной политики находится в соответствии с изменением в теории денег. Переход к золотодевизному стандарту (впервые произошел в начале 1900-х годов, когда господствовал золотостерлинговыи стандарт) совпал с усилением номиналистических тенденций в денежной теории. Переход к бумажным деньгам в ряде стран в годы первой мировой войны и отмена размена (хотя и временная) в других еще больше способствовали усилению номинализма. Теоретики первой трети XX века (К.Викселль, Дж.Кейнс, Р.Хоутри, И.Фишер, Г.Кассель и др.) исходили из номиналистических представлений о деньгах. Такой поворот в теории денег был связан с изменением в финансовой практике первой трети XX века, и он в свою очередь предопределил изменение в подходах к денежной политике на национальном и международном уровне. Дополнительным стимулом к отходу от номиналистических представлений является постепенный процесс демонетизации золота, продолжавшийся более 50 лет. В советской литературе данный феномен рассматривался в работах Ф.И. Михалевского5, И.А. Трахтенберга6, СМ. Борисова7, В.М. Усоскина8.

Большое влияние на развитие теории денежной политики в XX веке оказало расширение финансовых рынков во всем мире. Произошло увеличение ликвидных финансовых активов, т.е. таких активов, которые могут быть легко переведены из одной формы в другую. Соответственно возросла доля ликвидных активов в национальном богатстве, или иначе - вырос спрос на ликвидные активы. Доля ликвидных активов в общей сумме богатства выросла за столетие в несколько раз, хотя привести конкретные чис ленные доказательства не так просто. Более просто охарактеризовать это явление на примере денег - М. Фридман приводит данные о том, что спрос на деньги за столетие вырос в несколько раз. Поскольку объем государственного долга, обращаемого на рынках, и объем акционерного капитала, обращаемого на фондовых рынках, значительно выросли за последние 50 лет, и если еще учесть, что возникли новые сектора финансовых рынков - валютные и рынки производных финансовых инструментов, то утверждение о росте доли ликвидных активов в совокупном богатстве представляется обоснованным.

Рост доли ликвидных активов, который в немалой степени связан с увеличением роли государства в экономике, ознаменовал собой возникновение новых подходов к теории денег - речь идет о развитие портфельного подхода к активам, где деньги и прочие финансовые активы представляют собой отдельные портфели совокупного богатства. В ответ на такое развитие теории денег, которое получило наиболее полное развитие в 50-х гг. в трудах Дж. Тобина, X. Марковица, У. Шарпа (хотя наиболее ранние формулировки портфельного подхода к теории денег можно найти еще в работе Дж. Хикса, написанной в 1935 г.9), в теории денежной политики появилась концепция глобальной ликвидности, связанная в первую очередь с работами Р. Сайерса.

Однако, с точки зрения Р. Сайерса и других авторов доклада Рэдклиффа, большая роль ликвидных активов в экономике была свойственна главным образом английской экономике. При этом задачи, которые ставились перед Банком Англии и Казначейством (что вместе представляет собой "денежные власти"10) , согласно

отчету Рэдклиффа, состояли в том, чтобы воздействовать на совокупный спрос посредством регулирования совокупной ликвидности в экономике.

Вопросы международного денежного устройства после первой мировой войны анализировались в работах Дж. Кейнса, Р. Хоут-ри, В. Брауна, Ч. Киндлебергера, М. Фридмана и А. Шварц. Практика 20-х гг. показала, что восстановление довоенного денежного устройства и мероприятий, проводимых денежными властями периода золотого стандарта недостаточно.

Предложения по кардинальному пересмотру денежной политики были сформулированы наиболее ясно у Дж. Кейнса и Р. Хоутри в 20-х годах. Кейнс одним из первых сформулировал многие понятия, которые обрели реальность через несколько десятилетий после его смерти.

Вопросы теории внутренней денежной политики разрабатывались Дж. Кейнсом, Р. Хоутри, Э. Хансеном, М. Фридманом, И. Фишером, Ф. Хайеком, Р. Харродом, Дж. Хиксом, Р. Сайерсом, П. Самуэльсоном, К. Бруннером, А. Мельтцером и др. Следует отметить, что основы нового понимания роли денежной политики и путей построения мировой валютной системы были заложены еще в 20-х гг., и многие последующие дискуссии вплоть до сегодняшнего дня содержатся в работах 2 0-х годов.

Вопросы, касающиеся построения мировой денежной системы, активно разрабатывались Дж. Кейнсом, Г. Уайтом, Дж. Уильям-сом, Р. Триффином. История эволюции валютной системы и теории ее развития после второй мировой войны исследуется в работах Б. Тью, Ф. Блока, В. Скаммелля, Р. Рузы, Ф. Хирша, Э. Хансена, Б. Эйхенгрина. Среди советских авторов эту тему разрабатывали Ф.И. Михалевский, СМ. Анализ макроэкономической политики и в частности мероприятий в денежной сфере после второй мировой войны содержится в работах Р. Харрода и Э. Хансена, К. Бруннера и А. Мельт-цера, М. Фридмана и А. Шварц, Р. Манделля и др.

Однако, в работах перечисленных авторов не нашла отражения проблема регулирования ликвидных активов в экономике с целью поддержания стабильности в финансовой сфере, как задача денежных властей. Не достаточно акцентировано внимание на роли кризиса ликвидности в крахе попыток восстановления системы золотого стандарта в 30-х гг. и кризисе Бреттон-Вудской системы в 60-х гг. Многочисленные теории о введении конкурентного денежного порядка, берущие свое начало в новейший период истории с работы Ф. Хайека 1976 г. "Денационализация денег", также не принимают во внимание изменившийся характер мировой финансовой системы, связанный с увеличением спроса на ликвидные активы.

В связи с этим вопросы связанные с ролью ликвидных активов в экономике и задачами денежной политики в этой связи будут находиться в центре данной работы. Под ликвидными активами в данной работе будут пониматься облигации государства, акции корпораций, валюты иностранных государств, производные финансовые инструменты - все те финансовые инструменты, которые являются предметом торговли на мировых биржах и внебиржевых системах, и которые в сумме составляют ликвидность экономики в целом. Чем больше доля ликвидных активов в экономике, тем выше ликвидность экономики. Резкое, неожиданное изменение этой доли или структуры ликвидных активов, будем называть шоком.

Основное противоречие, которое было необходимо решать при проведении той или иной модели денежной политики, - это про тиворечие между интересами внутреннего развития и поддержанием определенного международного денежного порядка. До 1931 года поддержание мировой валютной системы, которая базируется на золоте, имело приоритет над интересами внутреннего развития. В конце концов стремление следовать этой цели настолько глубоко стало противоречить интересам развития национальных экономик, что произошел крен в другую сторону: в 30-е гг. крупнейшими капиталистическими странами были предприняты попытки изолировать свою национальную экономику от международной нестабильности.

Как и во времена дискуссии банковской и денежной школ в XIX веке в новейшее время существовало два направления, которые были им подобны. Согласно известному уравнению Фишера деньги служат только для осуществления трансакций. Кембриджское уравнение, которое хотя формально и не отличается от уравнения Фишера, но предполагает, что существует несколько мотивов для хранения денег, которые в сумме составляют определенную долю денежного дохода. Если кембриджскому уравнению придать расширенную трактовку, то прочие виды богатства (помимо денег) тоже можно представить как некую долю совокупного богатства. Структура богатства зависит от соотношения спроса на различные компоненты активов, в том числе денег.

Монетаристы, которые предложили рассматривать деньги как составную часть богатства, считали, что достаточно стабилизировать их предложение, и экономике гарантирована стабильность. Денежная политика, основанная на кейнсианских принципах, в первые послевоенные десятилетия преимущественно не рассматривала соотношение структуры богатства. Концепция глобальной ликвидности Р. Сайерса, в свою очередь, предполагает, что целью денежной политики является регулирование стоимости

ликвидных активов11 с целью оказания воздействия на совокупный спрос. Вопрос о стабильности спроса на ликвидные активы и роли центральных банков в поддержании стабильного спроса на ликвидные активы до сих пор не ставился.

Исследование истории мероприятий, проводимых центральными банками после первой мировой войны по настоящее время с целью регулирования денежного обращения, и роли, которую играло регулирование ликвидных активов, является одной из целей настоящей работы. Многие ошибки денежные власти допустили в результате того, что управлению совокупной ликвидности не придавалось должного значения. В эпоху интернационализации международных финансовых отношений, либерализации национальных финансовых рынков большое значение имеет управление внешней стабильностью валюты. При этом иностранная валюта и ценные бумаги, имеющие номинал, выраженный в иностранной валюте, составляют неотъемлемую часть совокупной ликвидности.

Практическая значимость работы определяется тем, что предложена новая модель для анализа состояния финансовой сферы и выработки новых подходов к выработке денежной политики.

Научная новизна работы состоит в следующем. В работе подвергнута комплексному рассмотрению история проведения денежной политики и исследованы теоретические взгляды на ее роль и цели в развитых капиталистических странах после первой мировой войны.

Диссертант проанализировал эволюцию взглядов экономистов двадцатого века на цели и задачи, стоящие перед денежной политикой, проводящейся в открытой капиталистической экономике.

В диссертационной работе сформулирована и обоснована гипотеза о существовании стабильного спроса на ликвидные активы. В качестве обоснования данной гипотезы проведен анализ истории теоретических исследований в области целей денежной политики. На базе этой гипотезы делается вывод о необходимости специального подхода к анализу ликвидных активов как на национальном, так и на международном уровне.

В работе диссертант предложил новый подход к рассмотрению денежной истории - подход с точки зрения возрастания значения ликвидных активов в капиталистической экономике.

На основе исторического рассмотрения делается вывод о том, что целью денежной политики является смягчение негативных последствий резких изменений структуры спроса на финансовые активы.

В работе также показано, что в настоящее время существуют объективные предпосылки и тенденция к возникновению валютных блоков и созданию наднациональных финансовых организаций, которые будут следить за состоянием ликвидности на международном уровне.

Уточнено значение дискреционной денежной политики в связи с необходимостью поддержания предложения ликвидных активов на необходимом уровне.

## Судьба золотого стандарта. Влияние золотого стандарта на ликвидность мировой экономики

Рассмотрим попытки осуществления денежной политики по правилам в межвоенный период. Выделим четыре основные концепции - политика золотого стандарта, политика поддержания сбалансированного бюджета, политика поддержания стабильных валютных курсов и политика поддержания стабильного уровня цен. Как будет ясно из дальнейшего изложения, обычно происходило сочетание нескольких из названных целей, которые нередко находились в противоречии.

Вопрос о золотом стандарте стоял после окончания первой мировой войны в двух плоскостях. Во-первых, следует ли к нему возвращаться, во-вторых, как к нему вернуться и каким при этом должен быть паритет.

До тех пор, пока во многих странах продолжала бушевать инфляция, возвращение к золотому стандарту было невозможно. В тех случаях, когда инфляцию удавалось остановить, можно было ставить вопрос о возвращении золотого стандарта.

До первой мировой войны традиционно было принято считать, что в условиях золотого стандарта в основе денежного обращения лежит количество находящегося в стране золота. Количество золота регулирует по определенным правилам количество денег в обращении. Паритет между золотом и его заменителями есть результат законодательного установления, которое может возникнуть на основе сложившихся традиций и обстоятельств. Определенные обстоятельства могут ставить под вопрос сохранение паритета и послужить причиной его изменения.

Примером может служить следующее высказывание Д.Рикардо в Палате Общин 12 июня 1822 г. "Если бы в 1819 г. валюта была на уровне 14 ш. за банкноту в 1 ф.ст., как это было в 1813 г., то я полагал бы, взвесив все преимущества и отрицательные стороны, что было бы хорошо зафиксировать валюту на ее тогдашнем уровне, к которому приноровилось большинство существовавших договоров. Но т.к. валюта отклонилась менее чем на 5% от своего паритета, то, по моему мнению, лучше было бы вернуться к прежнему состоянию".22

По мнению ряда английских экономистов после первой мировой войны роль золота изменилась. Если до войны количество золота регулировало количество денег, и стоимость денег определялась паритетом к золоту, то после войны паритет к золоту стал определяться действиями центральных банков (хотя формально золотой стандарт мог существовать и при этих условиях) .

Механизм автоматического переливания золота после войны не работал. Исследования, проведенные Ф. Тауссигом и А. Блум-фильдом показали, что золотых потоков между странами после первой мировой войны не было, а центральные банки не прилагали усилий к тому, чтобы восстановить довоенное золотое содер-жание своих валют . Это связано со значительным увеличением количества золота в США, в частности за счет оттока из Великобритании. Если бы золотой стандарт функционировал "по правилам", то значительный прилив золота в американскую экономику в начале 20-х годов должен был бы привести к росту эмиссии банкнот в США и, следовательно, к росту цен. В дальнейшем это привело бы к уменьшению конкурентоспособности американской экономики на мировых рынках, сокращению экспорта и обратному потоку золота. Однако, по мнению Кейнса, этого не происходило, потому что ФРС проводила политику "стерилизации"24. К тем же выводам пришли позже Фридман и Шварц.25 ФРС не позволяла денежной массе увеличиваться в том же объеме, в каком это было позволительно в соответствии с правилами эмиссии в условиях золотого стандарта. В результате возникла ситуация, при которой золото имело искусственную стоимость, которая определялась объемом эмиссии ФРС26. Такие действия ФРС связаны прежде всего с тем, что по мнению лиц, ответственных за проведение тех или иных мер в области кредита и денежного обращения, экономика страны не нуждалась в том объеме эмиссии, который диктовался увеличивающимся количеством золотых резервов.

Таким образом, в конкретных исторических условиях первой половины 20-х годов золото стоило бы значительно дешевле, если бы ФРС не принимала меры по накоплению золота. (С другой стороны, по мнению Касселя27 - и Кейнс был с этим согласен28 -если бы все страны перешли после войны к системе золотомонетного стандарта, то золото оказалось бы в недостатке и его стоимость значительно выросла.)

Противоречие между классической системой золотослиткового (и тем более золотомонетного) стандарта и интересами внутреннего развития экономики заключалось в том, что в соответствии с системой, основанной на золотом стандарте, в случае с отрицательным платежным балансом стране следовало бы проводить дефляционную политику, чтобы не допустить падения курса национальной валюты по отношению к другим валютам и по отношению к золоту. Страны с положительным платежным балансом должны были бы проводить экспансионистскую денежную политику для достижения тех же целей. Таким образом, в соответствии с международной денежной системой, основанной на золотом стандарте, внутренняя денежная политика стран ставилась в зависимость от роли страны в мировой торговле и от состояния платежных балансов других стран. Фаза цикла внутри страны не имела существенного значения для обеспечения стабильности мировой валютной системы.

Фактически система не работала так уже до начала первой мировой войны. Банк Англии регулировал движение золота посредством увеличения или уменьшения учетной ставки. Оставалось только разработать новую модель золотого стандарта, что было предложено в начале 20-х годов Р. Хоутри и было принято в качестве новой модели на Генуэзской конференции. Вместе с тем Великобритания поддерживала определенный запас ликвидности в мире благодаря тому, что учетная ставка Банка Англии менялась в направлении, необходимом для осуществлении антициклической политики. В период спада Великобритания могла себе позволить расширять кредитования импортеров сырья и тем самым способствовать обеспечению необходимого уровня денежной массы не только в метрополии, но также в колониях, доминионах и прочих странах-поставщиков сырья. Благодаря высокому доверию к фунту, Великобритания могла до первой мировой войны обеспечивать мир необходимой ликвидностью, предлагая стерлинговые активы, не рискую, что их предъявят к размену.

## Плавающие валютные курсы в межвоенный период

Одной из целей денежной политики может быть поддержание стабильности валютных курсов. Целью достижения стабильности валютных курсов была не только устойчивость валют по отношению к золоту и между собой, но поддержание стабильного уровня цен, гарантирующего от дефляции и т.п. В период действия в нескольких странах одновременно золотого стандарта задача по достижению стабильности валютных курсов решалась автоматически. Другое дело, что в результате одни валюты оказывались переоцененными, а другие недооцененными. Переоцененность и недооцененность валюты, в конце концов, зависела не от самого факта восстановления золотого стандарта, а от паритета к золоту.

Золотой стандарт не прекращал своего действия в США до 1933 года, когда доллар был девальвирован и свободный размен на золото был прекращен. Поэтому о стабильности или степени нестабильности валютных курсов в течение 20-х начала 30-х годов можно судить по динамике курсов европейских валют по отношению к доллару.

В ряде случаев колебания валютных курсов можно было объяснить различной инфляцией, разными темпами роста/падения денежной массы, разной динамикой в производительности труда. Например, тенденцию к падению фунта относительно доллара (до 1925 г. и после 1933 г.) можно объяснить тем, что производи тельность труда в 20-е годы в Великобритании росла значительно медленнее, чем в США. В этих случаях механизм приспособления валютных курсов можно объяснить на основе теории паритета покупательной способности, которая подробно изложена Кассе-лем. Когда динамика валютных курсов меняется "по Касселю", то можно считать, что она оказывает стабилизирующее воздействие на экономику, т.к. внутренняя экономическая политика ставится в независимое положение от мировой экономической конъюнктуры (не происходит экспорта инфляции или дефляции, можно проводить внутреннюю денежную политику без оглядки на экономическую ситуацию в других странах).

Несмотря на аргументацию Касселя, идея о преимуществе гибких валютных курсах нашла мало сторонников в 20-е годы. Кейнс принимал эту теорию с рядом оговорок, хотя и считал, что "теория паритета покупательной способности, даже в ее несовершенной форме, нашла себе положительное подтверждение".56

В ряде случаев гибкие валютные курсы оказывали дестабилизирующее воздействие на экономику стран. Отрицательное воздействие может произойти тогда, когда значительные колебания валютных курсов первичны по отношению к росту темпов инфляции или ухудшению состояния платежного баланса. Наиболее ярко такую ситуацию можно проиллюстрировать на примере падения курса франка с 1922 по 1926 год. Медленное падение продолжалось до середины 1926 года, после чего франк в течение года обесценился более чем в два раза. За тот же период цены выросли только на 50%, а денежная масса увеличилась на 23%57. Такое различие в динамике темпов роста цен, темпов падений курсов валют и темпов роста денежной массы в течение короткого промежутка времени невозможно объяснить посредством теории паритета покупательной способности. В данном случае нерешительность властей в проведении денежной политики, а так же очевидность того факта, что франк переоценен и будет девальвирован, привели к тому, что спекулянты играли против французской валюты, ожидая ее дальнейшего снижения. Франк к середине 1926 года упал значительно ниже своего равновесного уровня и стимулировал рост цен в первую очередь на экспортные товары, а во вторую - на все остальные. Денежная масса росла, поскольку выросший в номинальном выражении оборот необходимо было обслуживать. Когда Р. Пуанкаре возглавил правительство и провозгласил денежную реформу - возвращение к золотому стандарту - франк в течение двух-трех месяцев стабилизировался. Восстановление золотого стандарта, при котором франк был недооценен, положительно сказалось на внутреннем развитии французской экономики, т.к. привело к притоку золота и появлению возможности стимулировать производство, расширяя кредитование .

После 1933 года и отмены в большинстве стран золотого стандарта между основными, наиболее сильными валютами, установился плавающий валютный курс. К этим основным валютам относится фунт стерлингов, франк, доллар. Остальные страны привязали свои курсы к одной из перечисленных валют, в результате чего образовались зона доллара, зона фунта и зона франка. Некоторые страны, например Германия, практиковали после 1933 года жесткие валютные ограничения, что делало эти валюты неконвертируемыми в другие валюты (а также в золото), хотя на декларативном уровне золотой стандарт в Германии был сохранен при паритете 1924 года. Поскольку Великобритания и США прово дили политику по поддержанию относительно низких курсов своих валют после 1933 года, то это привело к оттоку золота из стран золотого блока, что в свою очередь привело к выходу из него в 1935 году Бельгии, отмене золотого стандарта в 1936 году во Франции и распаду блока.

Исходя из истории золотого блока, можно сделать вывод, что международный денежный порядок может существовать устойчиво только в том случае, если все страны, участвующие в мировом разделении труда и мировой торговле, придерживаются определенных правил и взаимных обязательств. Если страны придерживаются разных правил и одни государства пытаются выйти из кризиса за счет других, то мировая денежная система становится неустойчивой.

С другой стороны, справедливость тезиса Хайека о целесообразности проведения одинаково жесткой денежной политики и в период роста и в период кризиса можно поставить под сомнение.

После отмены золотого стандарта во Франции в 1936 году Франция, Великобритания и США пришли к необходимости договариваться об изменении паритетов своих валют. В 1936-37 гг. была предпринята вторая попытка решить эти вопросы на международном уровне в условиях отсутствия золотого стандарта. (Первая попытка была сделана на Лондонской экономической конференции в 1933 г.) Три государства договорились о кооперации в деле сглаживания ежедневных колебаний своих валют на валютных рынках . Применение плавающих курсов валют открывало возможность для использования дискреционной денежной политики в рамках национальных экономик.

## Проблема ликвидности мировой экономики в 60-е гг.

Доллар мог выступать в роли ключевой валюты до тех пор, пока он пользовался доверием в мире. По мере того, как экономика европейских стран росла, увеличивался экспорт товаров в США и в то же время сокращался импорт из США. При этом спрос на доллары во всем мире сокращался. Большую роль в этом процессе сыграла отмена валютных ограничений в ряде европейских стран и переход к внешней конвертируемости в 1958 году.

С точки зрения функционирования европейского платежного механизма переход к внешней конвертируемости означал следующее. В условиях ЕПС страны подводили итог взаимных расчетов и рассчитывались непосредственно с ЕПС посредством долларов и золота. Валютный рынок отсутствовал. Импортеры платили в своей валюте Центральному Банку своей страны. Центральные банки в двустороннем порядке проводили взаимозачеты друг с другом. ЕПС осуществляла клиринг. В условиях конвертируемости центральные банки не должны по итогам месяца уравнивать доходы и расходы во всех валютах. Фактически в качестве резервов центральных банков после 1958 года могли выступать не только золото и американские доллары, но и валюты стран, перешедших на внешнюю конвертируемость.

Конвертируемые валюты других стран, помимо США, представляли для доллара конкуренцию. Спрос на американскую валюту в мире перестал быть таким острым, как в первые послевоенные годы.

В результате мир вернулся к состоянию второй половины двадцатых годов, когда существовало несколько ключевых валют, которые были конвертируемы в золото. После 1958 года внешняя конвертируемость европейских валют функционировала на фоне сокращающихся золотых резервов страны с ключевой валютой, 60-е годы прошли под знаком постоянно ухудшающихся позиций доллара . Можно провести параллель между позициями фунта во второй половине 20-х годов и положением доллара в 60-е годы. Золотые запасы оказывались неадекватны для поддержания статуса резервной валюты. В межвоенный период подрыв системы, основанной на золотообменном стандарте, произошел в 1931 году. В 60-е и начале 7 0-х годов аналогичного обвала удалось избежать .

Разница между 1931 годом и 60-ми годами состоит в том, что в межвоенный период на мировой арене не нашлось страны, которая могла возглавить мировой переговорный процесс по вопросам валютный стабилизации. Отсутствовал необходимый опыт управления валютной системой во всемирном масштабе. Экономический кризис подталкивал страны к односторонним действиям, таким как девальвация, валютный контроль, торговые ограничения. Более того, борьба за золото во второй половине 20-х годов привела к общему дефляционному воздействию на мировую экономику. Многочисленные международные конференции 30-х годов не давали положительного результата.

В 60-е годы мировая экономика находилась на подъеме. США взяли на себя роль мирового лидера. Они постоянно, начиная с 4 0-х годов, проводили политику, направленную на снижение неоправданных валютных и торговых ограничений. Международные организации (ГАТТ, МВФ) под эгидой США следили за увеличением открытости мировой экономики. Правительства научились договариваться о согласованных действиях в области валютной политики. Экономический кризис 70-х годов не помешал нормальному переговорному процессу, в ходе которого эволюционировала мировая валютная система с минимальным количеством потрясений. Появление совещаний семерки крупнейших капиталистических стран связано непосредственно с валютным кризисом 70-х годов.

В 50-70-е годы сформировалось несколько уровней, на которых шло взаимное согласование валютной политики. На самом верхнем уровне находились наиболее сильные в экономическом отношении страны - США, ФРГ, Япония, Великобритания, Франция. Эти страны вырабатывали правила международного денежного порядка. На втором уровне находятся региональные центры по согласованию валютной политики. Самым крупным и важным из них являются западноевропейские страны, которые на протяжении почти всех послевоенных лет проводят взаимосогласованную валютную политику.

Возможность ввести внешнюю конвертируемость в 1957 году непосредственно связана с ростом запасов ключевой валюты, т.е. долларов. Страны кредиторы, помимо США, накапливают у себя значительный объем средств в резервной валюте. Ключевая валюта является основанием для выпуска собственной, которая используется в расчетах данной страны со странами заемщиками. В результате в течение 60-х годов увеличивалась опасность того, что доллары будут предъявляться с целью покупки золота в США. Это в свою очередь может привести к прекращению конвертируемости доллара в золото по аналогии с тем, что имело место с английским фунтом в 1931 году.

## Неоклассический синтез Самуэльсона и критика Манделля

Политика неоклассического синтеза прямо или косвенно была связана с концепцией глобальной ликвидности. Во всяком случае, она предполагала проведение активной денежной политики посредством искусственного поддержания определенной структуры процентных ставок, в частности, более низких ставок по долгосрочным государственным обязательствам. Однако в том конкретном виде, в котором это было сделано, использование такой политики в США привело к значительному ухудшению платежного баланса и разрушению мировой валютной системы.

В США появились работы, где высказывался тезис о том, что денежную политику можно проводить посредством регулирования всех секторов финансового рынка, т.е. всей ликвидности, еще до опубликования доклада Рэдклиффа. В течение 50-х гг. после отмены фиксации доходности по государственным облигациям ФРС осуществляла свою политику посредством использования 90-дневных казначейских векселей. Некоторые американские авторы предлагали использовать все государственные облигации на другие сроки для подобного регулирования.

В 1961 года в США были приняты меры по соединению активной денежной политики и активной фискальной политики140. Идея состояла в том, чтобы расширить предложение денег и тем самым добиться снижения процентной ставки, в частности по долгосрочным активам, и одновременно поднять налоги. Повышение налогов должно было снизить расходы с тем, чтобы противодействовать инфляционному давлению на экономику. Одновременно рост поступлений в бюджет вел к росту государственных расходов, что должно было оказывать дополнительное стимулирующее воздействие на производство. Такая политика привела к дальнейшему ухудшению платежного баланса США. Снижение ставок по долгосрочным обязательствам неизбежно вело к ослаблению позиций долларовых активов, как долгосрочного вложения капитала для экономик не только других стран, но и для резидентов США. В результате политика неоклассического синтеза вела к своего рода бегству от доллара. Политика встроенных фискальных стабилизаторов, по мысли П. Самуэльсона, могла скомпенсировать рост денежного предложения и предотвратить инфляцию141.

В пользу проведения политики неоклассического синтеза говорили также результаты, полученные в работе Филлипса, демонстрирующие обратную зависимость между темпами роста заработной платы и темпами роста занятости.

Кривая Филлипса была тем необходимым элементом, который позволил на основе кейнсианских построений обосновать необходимость инфляции для создания предпосылок роста экономики. Кеинсианцы до Самуэльсона обосновывали полезность активной налоговой политики (т.е. рост налогообложения), они говорили о пользе низких ставок, но они не призывали непосредственно к росту денежного предложения и инфляции. Они лишь говорили об опасности дефляции.

Если ценой инфляции можно перейти к более низкому уровню занятости, то не существует большой опасности в том, что активная денежная политика может привести к росту цен. Большая занятость означает большее производство, которое компенсирует рост денежной массы. Избыточная денежная масса уходит в результате налогообложения. В этот период экономисты не придавали большого значения тому, что рост налогов сокращал склонность к инвестированию и вообще мог вызвать спад деловой активности.

Манделль и Флеминг показали, что экономика США нуждается в противоположном соединении фискальной и денежной политики. Денежная политика должна использоваться для поддержания курса национальной валюты, для укрепления доверия к ней и увеличения привлекательности вложений в долларовые активы. Сокращение налогов должно, по мысли этих теоретиков, увеличить привлекательность инвестиций и совокупный спрос, в то время как рост налогов сокращает избыточный спрос и склонность к инвестированию со стороны частных инвесторов.

Низкие налоги могут не позволить в достаточной степени наполнить бюджет. Недостающие средства, согласно Манделлю и Флемингу, должны заимствоваться на денежном рынке и на рынке капиталов путем выпуска государственных ценных бумаг. С точки зрения валютной политики выпуск государственных займов может немного поднять ставку, что только вызовет рост доверия к национальной валюте со стороны зарубежных инвесторов.

С 1964 года США отказались от политики неоклассического синтеза и снизили налоги, одновременно отказавшись от неоправданно низких ставок.

Второй раз политика Манделля-Флеминга использовалась в 80-х годах. После снижения налогов в 1982 году в экономике США начался длительный подъем. В это время экономисты оперировали термином "экономика предложения", но фактически многие практические рекомендации сторонников теории предложения не отличались от предложений, сформулированных Манделлем и Флемингом. Отличие состояло в более изощренном анализе того, как уровень налогообложения влияет на стимулы к инвестициям.

Конгресс был вынужден в 1968 году поднять налоги, чтобы восполнить бюджетный дефицит, который был связан с вьетнамской войной. Высокие налоги и жесткая денежная политика в конце 60-х годов привели к рецессии 1969-1971. Перед президентскими выборами в первой половине 1971 года денежное предложение было увеличено. Таким образом произошло возвращение к неоклассическому синтезу во второй раз. Доверие к доллару было подорвано окончательно и Бреттон-Вудская система прекратила свое существование.

В условиях гибких валютных курсов по-прежнему сохранялись две возможности для совмещения денежной и валютной политики. На конференции экономистов в 1974 году, собранной по инициативе президента Форда, на которой присутствовали монетаристы и кейнсианцы, представители обоих направлений экономической мысли рекомендовали увеличить налоги с целью сокращения совокупного спроса и уменьшения темпов инфляции.

В том же году зародилось новое направление в макроэкономике, появившееся в ответ на эти рекомендации, - экономика предложения. Теория предложения давала следующие рекомендации. Налоги следует понизить (как в случае с рассмотренным подходом Манделля или в согласии классической экономической теорией). В отношении денежной политики не было единства. С одной стороны она не должна быть жесткой (в соответствии с Кейнсом или политикой неоклассического синтеза Самуэльсона) , с другой стороны сторонники теории предложения не являлись сторонниками инфляции, поэтому они не предлагали игнорировать инфляцию, как это делали некоторые кеинсианцы в начале 70-х годов, предлагая использовать систему индексации. Представители теории предложения не соглашались с точкой зрения монетаристов о необходимости снижения темпов роста денежной массы, т.к. полагали, что это снижение приведет к рецессии. Дешевизна кредита должна позволить промышленности преодолеть спад, а снижение налогов должно увеличить стимулы для инвестиций .